

金融政策の機構と手段

高 垣 寅 次 郎

アメリカ経済の研究に興味をもつ親しい数名の学者と共に、それぞれの研究分野について、日米両国の経済政策を比較検討することを私たちは企画した。それについて私の分担した問題は、日本銀行と連邦準備制度における金融統制の機構、ならびにその手段についての比較であった。この小編は、そのときに書き留めた覚え書きを整理して、さらに研究を進めようとする人びとのために、若干の資料を提供することを意図するものである。

日本とアメリカとは全く異なる金融制度をとり、全く違った金融機構をもちながら、その現実の政策手段においては、必ずしも然うした隔たりはない。両国の経済関係が密接であり、互いに影響を及ぼすところが多いだけに、両者の比較を試みることは、決して意味の乏しいことではない。

このような問題を明らかにするためには、先ずもって、アメリカの金融制度の特質について、その一斑を理解しておく必要がある。それは世界の制度において、ひとりかけ離れて特異の性格をもっているからである。イギ

金融政策の機構と手段

リスとはその基本的伝統を同じくし、金融制度の上でも、基本的原則の多くについて一様なものをもちながら、しかも現実にはそれとは著しく異なった組織をもっている。それは何れの国の制度と比較するについても、甚だ興味ある研究の対象となることである。その点についての前提的知識がなければ、アメリカの特殊な機構の持つ意味や、またその作用方法などは理解されないことだと思ふ。

アメリカはいま世界諸国の経済に、大きな影響をあたえる地位に立っている。ことに日本とは経済関係が密接であるばかりでない。かつては明治初年、わが国に、その国法銀行制度が移入されたが、それは歳月の経過のうちに欠陥を現わして、廃止されることになった。しかしその後においても、修正された形であるにしても、その少なくない部分が移入されて、それから大きな影響をうけている。大戦後は特にその傾向が強い。近くは日本銀行政策委員会、準備金制度の如きに至るまで、その例として挙げることができる。日本銀行改革の問題についても、多くの点において他山の石と考えられるものがある。このような事実についての基本的認識は、如上の問題の解明において前提的に要求されることである。

この小編においてはそれ故に先ず、政策遂行機構の理解のためにその前提として、アメリカ金融制度の特質を述べ、その上に立って日米両国の金融政策機構を明らかにし、さらに政策遂行の手段について述べて行きたいと思ふ。

一

アメリカは建国このかた二百年の歴史の変転を経て、現在の金融機構を形成するに至ったのであるが、それは

遺憾なくアメリカの特徴を示している。すなわち植民時代からの伝統として、少数者の支配に反抗して独占を排し、地方分権を建て前として中央集権を忌避した。アメリカ金融制度の特異な発展は、このような基本的想流から出たことであった。

当時アメリカでは一七八〇年代のはじめ、主要都市に相次いで銀行が設立されたが、それらは何れも州を活動領域とする銀行であって、独立後の要請にこたえるべき、統一的銀行としての役割りを果たすことをえなかった。従って連邦政府に役立つ銀行を設立することは、財政の見地からも必要なことであった。独立後の財務長官ハミルトン (Alexander Hamilton) は、連邦的機関をもつことを欠くべからずと考え、一七九〇年に銀行設立の計画を議会に提出した。このような意図にもとづいて、一七九一年二月二五日、合衆国銀行 (Bank of the United States) が国会の特許をえた。ジェファソン (Thomas Jefferson) その他、この銀行の設立をめぐる政府の権能について反対を唱えたが、その合憲性は法廷の審判によって決定せられ、合衆国銀行は漸く波乱にみちた第一歩を踏み出したのであった。

かくしてこの銀行は、資本金一、〇〇〇万ドルの内五分の一の政府出資を得、営業期間二〇年として出発し、資本金の額まで発行を許された銀行券は法貨とされた。そのとき連邦憲法は州法銀行の発券機能を停止させていたので、ここに唯一の発券銀行が、連邦政府の支持の下に設立されたわけである。

この銀行は設立後およそ一〇年間は、安定通貨を供給して、比較的成功のうちに推移したのであるが、一八〇二年に連邦政府の債務支払が不能になったとき、所有株式を売却したため私有化されるようになったと共に、営業期間の満了を近くにして、営業は漸次不振となつて行つた。そして一八〇八年、銀行から議会に再認可の請願

金融政策の機構と手段

が提出されるに及んで、議論は賛否両論にわかれ、ついに僅かの差を以て議会で否決されたのである。このとき州法銀行の発券機能を復活させようとする動きのあったことは、注目しなければならぬ。(注)

(注) A. B. Hepburn, *History of Currency in the United States*, Rev. ed. New York, 1924, pp. 35-7.

このように巨大な金融上の勢力を、少数の銀行経営者に独占させておくことは、共和政治の国に不似合であるという反対意見があり、またこの銀行がフィラデルフィアで開業していたが故に、他の諸州はそれを嫉視したことも、攻撃の原因をなしていた。かくして連邦銀行の第一の試みは蹉跌することになって、ここにまた州法銀行の時代が始まった。

次いで一八一二年対英戦争の再発、一八一四年の経済的不況によって、州法銀行のうちには相次いで破産するものが多く、ニューイングランド地方を除いて正貨の支払は停止されたため、再び新しい連邦的銀行への要望が高まった。そこで一八一六年、時の大統領マディソン (James Madison) の提案によって、第二の合衆国銀行の設立を見ることになった。この銀行は本質的には、さきの第一の銀行と異なるところはなかったが、資本金を三、五〇〇万ドルとしてその規模を大きくした。しかし正貨の集中のないままに貸出が続けられたために、一八一八年以来破綻する銀行が出るなど、予期されない結果を見ることとなった。

かくして営業の満期に近い一八三二年、その再認可の問題が大統領選挙戦にもちこまれ、ヘンリー・クレイ (Henry Clay) とチャクソン (Andrew Jackson) との間に争われたが、再認可に反対したチャクソンが大勝したために、連邦主義的中央銀行の役割りを果たした第二合衆国銀行はその特権を失って、結局一州法銀行となった。かくて一八三六年の営業満期のときから、アメリカの銀行制度はまたもや州法銀行の時代に入った。再度に

わたるこのような経験は、いよいよアメリカに中央銀行制度の育成されたい強い教訓を残すことになった。(註)

(註) 第二合衆國銀行の経緯については、次のような文献を参照されたい。

B. Hammond, *Banks and Politics in America from the Revolution to the Civil War*, Princeton, 1957, pp.

227 ff. D. R. Dewey, *The Second United States Bank*, Washington, D. C., 1910.

このような結果に立ち至ったことは、ハミルトン以来の連邦主義と反連邦主義との抗争を物語るものであって、連邦的統一の困難を如実に示すものといふことができる。しかしかかる統一の失敗は、決して中央銀行の必要をなくしたものでなく、その欠陥に対処しようとする試みはしばしば見られた。例えばニューヨーク州において預金者保護のために、一八二九年安定基金制度 (Safety fund system) を設けたことは、分立した弱小の州法銀行の欠陥を補おうとしたものであって、かかる思想と施設とは、永くアメリカ金融制度の中に伝わっている。(註)

(註) B. Hammond, *Op. cit.* pp. 549 etc.

R. E. Chaddock, *The Safety Fund System of New York*, Washington, D. C., 1910.

このように州法銀行の短所を補ふ制度が現われる一方において、一八三八年ニューヨーク州に自由銀行法 (Free Banking Act) の成立したことは、銀行設立の機会を拡大するものであったために、州法銀行の増加はさらに促進された。これは銀行の設立を、特定の証券を預託するものには自由に許すものであって、後に南北戦争の末期、国法銀行制度ができるときも、その考え方はそれに踏襲されたのである。これはこの国の金融制度を支える主要な部分であって、現在も変わることなく伝えられている。このような幾つかの試みも、安定した統一

金融政策の機構と手段

的通貨の供給、債権者保護の観点から見るとき、州法銀行の欠陥を埋めることはできないで、混乱のままに国法銀行の成立まで続いた。そしてこの頃の州法銀行の数は、初期州法銀行時代のおよそ三倍、一五六二行に達していた。(注)

(注) R. Hammond, *Op. cit.* p. 572.

W. G. Sumner, *A History of American Currency*, New York, 1876, p. 194.

アメリカの金融制度における連邦主義と反連邦主義との抗争は、南北戦争を契機としてさらに著しくなり、それが金融上に与えた影響も大きかった。連邦政府は一八四〇年に成立した独立国庫制度 (*Independent Treasury system*) によって、銀行から政府資金を完全に引上げていたために、銀行からの借入れによって戦費を調達することは困難であった。やむなく紙幣の発行による資金の調達に頼らなければなくなり、議会は一八六一年、一般に要求払券 (*Demand notes*) とよばれる財務省札五、〇〇〇万ドルの発行を認可した。同年正貨支払は停止されて、流通市場に残ったのは減価した州法銀行券と要求払券のみであった。(注)

(注) W. G. Sumner, *Op. cit.* p. 194.

政府の戦費調達はますます困難となって、翌六二年には新たにグリーンバックス (*Greenbacks*) とよばれる合衆国紙幣 (*United States note*) の発想法案が議会上程された。その発行をめぐって反対もあったが、一時的な戦時手段として認可せられ、まず一二、〇〇〇万ドルが発行された。この紙幣は正貨準備もなく、財政の窮乏に應ずる手段にすぎないので、累積的インフレ効果をもたらして、漸次にその発行が増加され、一八六四年にはその額四五、〇〇〇万に及ぶ有様であった。南北戦争はかくしてアメリカの金融史に、一時期を画する大きな

影響を与えたのであるが、それは同時に州法銀行を中心とする金融制度の欠陥を、余すところなく露呈せしめる結果となった。そしてそれは、歴史上顯著なインフレーションの一例とされている。当時の事情を研究したものとしては、きわめて詳密な統計を基礎としたミッチェルの大著があり、ほかにも文献は甚だ多い。(註)

(註) Wesley C. Michel, *Gold, Prices, and Wages under the Greenback Standard*, Berkeley, 1903.

とにかく不換紙幣が増発され、政府証券も多量に出てきたので、安定した統一通貨の供給と、公債の需要増加とを主たる目標として、一八六三年二月二五日大統領の署名をえて「合衆国証券を引当とする全国的通貨を供給し、その流通および償還にそなえるための法律」の成立を見ることになった。

An Act to provide a National Currency, secured by a Pledge of United States Stocks, and to provide for the Circulation and Redemption thereof. Approved February 25, 1863. Washington : Government Print. Office, 1863. がこれであつて、全国通貨法と称すべきものであり、シャーマン法 (Sherman Act) ともよばれ、国法銀行制度 (National banking system) がこれによつて成立した。そしてこれは、明治初年のわが国の国立銀行の典型とされることになった。

チェイズ (Salmon P. Chase) 財務長官は、この制度の利益を説明してこういった。この方法を採用するとき、従来の州法銀行券の弊害を免かれるのみでなく、大いに国債の需要を増加し、新たに国債を発行することが容易になる。ことに全国を通じて通貨の基礎として国債を用いることになれば、国民はすべて連邦のますます強固になることを望むようになる。当時なお連邦主義に徹することには大きな困難があつたが、とにかく国法銀行制度は、州法銀行制度とは別の次元に立つ制度として発足を見、旧制度の大きな改善となつた。ことに政府が

金融政策の機構と手段

再び銀行と接触を得るようになって、中央銀行制度的なものへの飛び石となったこと、また安定通貨の供給によって発券機能の統一に一步を進めたことは、特筆しなくてはならない。

然しながら国法銀行の計画は、当初は目論見たほどの成果をあげなかった。国法が州法よりも厳格であったために、銀行家はむしろ州法の下にその業を営むことを望むものがあった。ことに初めは小都市に設立されるものが多く、大都市ではその設立を喜ばない傾向があった。当時著名の銀行家や実業家はややもすればこの制度を非難し、とうてい成功しないであろうと信じていたほどであった。そこで議会は一八六四年六月にその規定を緩和し、州法銀行券に対しては二%の課税をすることにした。それでもまだ同年一〇月までに、国法銀行の数は五〇八行に止まり、その銀行券流通高は四、五三〇万ドルであったに過ぎない。国債の需要を拡大しようという計画も、国法銀行の国債保有額が一億八一〇万ドルに達しただけである。

一八六六年七月一日から、州法銀行券の流通に対する課税を二%から一〇%に引上げたために、州法銀行券の発行は著しく不利となり、州法銀行から国法銀行に転換を促すことになった。これに対しては、州法銀行の権限を侵すものだという反対が出たが、最高裁判所は、課税は通貨を規制する議会の権限に属するという判決を下した。そのため一八六五年一〇月に、国法銀行数一、五一三行、銀行券流通高一億七、一三〇万ドルであったものが、その翌年一〇月には一、六四四行、二億八、〇三〇万ドルになった。(注)

(注) P. Studenski and H. E. Krooss, *Financial History of the United States*, New York, 1952, pp. 154-5.

国法銀行は二〇年の特許期限をもって発足したが、順次にそれを更新して継続された。法律上の要求が緩和されるに連れて次第にその数を増し、一八九九年末に三、六〇二行であったものが、一九一四年には七、五二五行

にまでなった。

かくして銀行制度はいちおうの整備を見たようであったが、中央銀行をもたない制度の下では、弾力的な通貨の供給は望むことを得ず、周期的に金融恐慌に見まわれざるをえなかった。ことに一九〇七年一月、ニューヨークの一信託会社の取付けを契機としておこった恐慌は、アメリカ全土に波及し、中央銀行に対する要求は次第に高まった。すなわちその翌年、オールドリッチ・ヴリーランド法 (Aldrich-Vreeland Act) が制定せられ、緊急通貨の需要に応ずる機構の成立を見ることになった。

それによると、一〇以上の国法銀行は協同して一つの通貨協会 (National Currency Association) を設けることができる。これは緊急の場合には、一定の証券または商業手形を担保として通貨を発行することを得る組織であった。これによって二、一九七行の国法銀行により四五の通貨組合が結成されたが、しかしこれは同国の銀行制度の欠陥を是正する根本的方策ではなかった。この法律はそれと共に、強力な通貨委員会を任命し、さらに適切な方法を調査報告すべき権限を議会に与えたのであった。

この全国通貨委員会 (National Monetary Commission) は、上院議員オールドリッチ (Nelson Aldrich) を委員長とし、一九〇九—一一年にわたって全国の学者を動員し、実務家の意見を聞き、外国の学者にも委嘱して、内外の金融制度について詳細に調査研究をとげ、四十数巻におよぶ龐大な報告書および資料を刊行した。これは今なお貴重な文献として推奨されているものである。それらの努力の結果としてできたものが、現行の連邦準備制度 (Federal Reserve System) である。

当時、中央銀行の設立を必要とするという主張もあった。オールドリッチが通貨委員会の案として認めたの

金融政策の機構と手段

は、全国準備協会 (National Reserve Association) と、一五の地方準備協会とを設置し、これによって通貨に安定性と弾力性を与えようとするものであった。これに加盟するのは任意であるが、その統制は全く銀行に委ねるということであった。これが銀行家によって支配されることと、通貨が政府によって発行されないことに對しては、農業方面の反對があり、その頃議會に多数を制していた民主党もそれに反對した。ことにジャクソンの反独占に帰れといわれたことは、この案を不成立に導いた大きな原因となった。(註)

(註) P. Studenski and H. E. Krooss, *ibid.* p. 256.

一九一二年の末頃からアメリカでは、中央銀行的なものよりは、地区的銀行を設立する意見が強くなったが、一九一三年ウィルソン (Woodrow Wilson) が大統領に就任すると共に、この問題の解決に強い関心をもった。下院ではグラス (Carter Glass) の案が、上院ではオーウェン (Robert Owen) の案が議會に提出され、全体を統制する機構の点が主たる問題とされた。協議の結果成案がえられ、一三年二月二三日に両院を通過し、大統領の署名をえて法律となり、翌一四年一月一六日、その業務を開始するに至った。

はじめハミルトンの意図した連邦中央銀行制度は、一世紀をこえる試練の後に、このような形態で誕生を見ることになった。これはいわば中央銀行をもたない中央銀行制度であり、他に類例のない分散的中央銀行の制度である。中央集権的独占を排し、地方分権の精神を生かし、しかも通貨金融に弾力性をもたせようとして、漸くに到達したところはこれであった。

この制度の目的は、連邦準備法の前文によると、連邦準備銀行を設立して弾力的な通貨を供給し、商業手形の再割引の手段を与え、銀行業の効果的な監督を確立し、かつその他の目的を達成するにある。準備銀行は、その

預金および準備券流通額の二五％を下らない準備を、合法貨幣 (Lawful money) を以て保有することを要求される。連邦準備券は現在アメリカ通貨の主要部分をなしている。

この制度では全国を一二の地区に分け、各地区に一つの連邦準備銀行が設立される。一九五九年アラスカ州の誕生と共に、第一二地区の所属となった。地区の分割は銀行業務の必要によって定められ、地理的にはもとより広狭の差があり、また必ずしも行政上の区分とは一致しない。従って連邦準備制度上の地域と州銀行法上の管轄とは、一致しないところを生ずる。

この準備制度の政策を決定し、銀行業務を監督するものとして、連邦準備制度理事会 (Board of Governors of the Federal Reserve System) がワシントンに設けられている。これは銀行營業することが目的ではなく、準備制度の全体を統轄する中枢機関である。これに公開市場委員会 (Federal Open Market Committee)、連邦諮問委員会 (Federal Advisory Council) などが設けられている。いわば一二の準備銀行を統合して、それらの協力により、中央銀行としての役目を果たさせようとする組織に外ならない。

このように特異の銀行制度を巧みに運用することによって、アメリカは第一次世界大戦このかた当面した経済変動を乗りこえた。連邦準備当局は、分散的な制度であるかに見えて、なおよく政府当局との協調によって、その非常時および戦時金融政策の遂行に大きな支障をきたすことなく、その任務を果たしてきた。それは決して制度が卓越していたというよりは、むしろ当局の良識と制度運用の巧妙さによることであつた。この間における若干の所見については、別に拙稿「第二次大戦後の金融政策」高垣寅次郎編「アメリカ経済政策の研究」の内、昭和三二年刊、および拙稿「国際金融におけるアメリカの地位」高垣寅次郎編「アメリカ経済の現状分析」の内、

金融政策の機構と手段

昭和三五年刊などのなかに述べておいた。

アメリカの金融制度の特徴を明かにするために、叙述は意外に細微の点にまで立ち入ったが、かかる実情を知っておくことは、特異な制度の完全な理解のためには欠くことをえない。この小論文は結果から見ると、こうした特徴を示すための歴史的叙説と、それに立脚しての政策の機構、その作用方法についての日本とアメリカとの比較について、と三つの部分から成るものと見られてよい。

二

アメリカの国会は憲法の規定によって、通貨金融上の一切の権限を保有し、連邦準備法を制定し、その主要権限を準備制度理事会に委任していると解されている。国会はまた連邦準備法を改正する権限を留保している。連邦準備制度は、行政部門の頭首である大統領から独立して機能を営む機関の一つである。大統領は上院の同意を得て理事会理事を任命するが、法制上の理由なくしてこれを罷免することはできない。従って理事会に命令を与える権限をもたないものと考えられる（バットマン委員会に対する財務長官の報告、日本銀行調査局、各国の中央銀行制度、二二二頁）。従ってここで、財務長官と準備制度との権限の調整が問題となるが、連邦準備法の規定は、すでに法律によって付与されている財務省および同省管下の官庁の監督、管理および統制に関する、財務長官の権限を排除するものではないと解されている。この法律によって付与された連邦準備制度理事会または連邦準備代理官の権限が、財務長官の権限に抵触すると思われる場合には、その権限は財務長官の監督および統制の下に行使されるものとされている（法一〇条、上掲、各国の中央銀行制度、二二四頁）。

連邦準備当局と財務省との関係は、第二次大戦直後の数年間は決して満足なものとは見られなかったが、一九五一年三月の「和解」(accord)の成立以来好転し、それによって準備制度は公債市場安定政策の束縛から解放された。それは、公債の消化ならびにその市価の安定と、銀行政策との矛盾から起る避けがたいことである。このような場合に大統領は、相反する両者の間に立って、金融のことは準備当局の主張を支持するという賢明な処置をとってきた。一国の金融政策の終極の責任を負うものは財務省であることに違いはないが、また金融の現実には最もよく通じて、最適の判断を下しうるものが準備制度当局であることに違いはない。従ってその点の調節をはかることは、規則の問題であるよりは、良識の問題であり、運用の問題であるということになる。

建国以来アメリカの各州は、地方分権の建て前をとって強い独自の権限をもっている。新たに開拓地を求めて西漸運動を続けた企業者たちは、ニューヨーク、ニューイングランドの金融勢力に対して、その独占的支配の及ぶことをおそれ、地方の小銀行は少数の大銀行による金融的支配の行なわれることを欲しなかった。州および国の立法部もきわめて限られた場合を除き、支店銀行制を欲しなかったのはその故であり、中央銀行制度によらず、独特の連邦準備制度をとらざるをえなかった根拠もそこにある。支店設置の制限などについて多少の緩和は起こりうるにしても、この基本的な路線は容易には変えられないものと思われる。

支店の設置については州により規定を異にし、ニューヨーク州およびカリフォルニア州は、支店制銀行の適例を示し、前者は本店所在の都市内に限り、後者は州内いずれの地にも支店の設置を認めている。これに反してイリノイ、ウイスコンシン両州の如きは、全く支店の設置を許さない。そのために現にシカゴでは、市内の中心部にただ二つの銀行があるに過ぎない状態である。

金融政策の機構と手段

アメリカの各州はつよい独立性をもつが故に、連邦のみならず各州の立法部も共に憲法によって、銀行業務を規制する権限をもっている。すなわちアメリカには、銀行業務を規制することを目的として、現実には五〇種類の銀行法が実施されているのである。しかも事実上そのように複雑を意識せしめないのは、各種の法律に規定される要点において、それほどの差異を生じないからである。同国の金融制度については、上述のような特殊の事情を根底において見なくては、十分に理解することを得ないのである。

連邦準備制度と日本銀行との間には、中央銀行として果たす機能の面において、實質的にはそれほど著しい差異はない。たとえば連邦準備制度では、伸縮性のある通貨を供給し、商業手形再割引の手段を提供し、銀行業の監督制度を確立するのを目的とすることになっているが、日本銀行法では、国家の政策に即し、通貨の調節、金融の調整および信用制度の保持育成に任ずることを目的とすると規定されている。しかし政府との関係などの上では、両国の歴史的事情や政治体制の差からくる相違が見出だされる。次ぎに中央銀行と国会および政府との関係と政策決定機構について、両者を対比してその差異を明かにしておきたい。

一 日本銀行政策委員会と連邦準備理事会（政策決定機構）

アメリカでは政策決定、業務監督等の中心機関として連邦準備制度理事会があり、とくに公開市場操作のための政策決定機関として連邦公開市場委員会があり、業務の諮問機関として連邦諮問会議がある。それに対して日本では、業務執行の機関として銀行の総裁、副総裁、理事より成る役員会がある外に、政策決定、業務監督の機関として、政策委員会が設けられている。わが国の政策委員会自体が連邦準備制度理事会にヒントを得て作られた経緯から、名称はともかく形式的な機構は酷似している。ただ議決権のない政府代表委員二名が、わが国の政

策委員会の構成員となつてゐるところは、連邦準備理事会と異なる点である。これは政府の意思が直接そこに現われることを求めたためと思われる。

二 国会および政府との関係

わが国の政策委員会と国会との関係は、日本銀行法第一三条の三の規定にもとずき、(一)金融機関の状態および運営 (二)必要な法律の改正 (三)当該年中における監督政策の変更 (四)実施した政策およびその理由について、毎年大蔵大臣を経由して、国会に対し報告を行なうこととなっている。

しかし政策委員会が日本銀行の内部にある機関であるとすれば、その名において自から議会に対し報告を行なうことは適當であるまい。ことにその報告の内容となるべき事項は、日本銀行が当然その所掌事項として取扱うべきことに属し、同行として報告すべきことである。一つであるものが二つの途から出ることとは重複であるが、或いは若し両者に食いちがいを生ずることがあれば、甚だ困ることになる。

これに較べるとアメリカの場合には、憲法第一条八項にもとずいて通貨金融上の一切の権限は国会がもっており、国会が連邦準備法を制定して、その主要権限を連邦準備理事会に委任している。また一九五二年に消費者信用規制に関する準備制度の権限を国会がとり上げたので、連邦準備規則Wが廃止されたこと等に見られるように、連邦準備法改正権をつねに国会は留保している。これは金融上の事項を重視する同国多年の慣行である。そのほかわが国の国会報告義務と同様の年次報告義務が規定されている。

政府との関係については、わが国の方が詳細にわたる規定をもっているが、アメリカの場合は政府との関係についての規定は、財務長官の要求のある場合に連邦準備銀行が合衆国の国庫代理人となる、という条項以外にな

金融政策の機構と手段

い。またわが国の場合、日本銀行は会計検査院の検査を受けているが、アメリカでは連邦準備制度はこのような国の検査を受けていない。

アメリカの連邦準備制度は「政府行政部門の内部にあってしかも行政部門の頭首である大統領から独立して機能を営む機関」とされており、議院内閣制すなわち、国会における多数党の党首が首相となり、多数党が内閣を組織し、それが国会に対し責任をもつ体制の下にあるわが国では、想像できないような地位をもっている。

なおアメリカではニュー・ディール政策の以後、大統領の地位が著しく高まり、大統領の直属機関が強化され、大統領は人民の代表者また指導者としての地位を強めてきた。戦後「雇用法」の制定以後、大統領の地位はさらに強まった。こうした政治体制の現実の動きから見て、連邦準備制度の実際の「独立の度合」(Degree of independence)は、大統領の政策との協調ないしは、大統領の政策により影響を受ける方向をとるものと思われる。

トービン (James Tobin) は一九六一年に「連邦準備制度の将来」の中で、「最高裁でさえ選挙の新聞報道を読む時代に、いまだら連邦準備が司法権の独立を要求することができるとはならない」としている。(註)

(註) James Tobin, *The Future of the Federal Reserve System*, reprinted in his *National Economic Policy*, Yale, 1966, p. 135.

またゴールドマンワイザー (E. A. Goldenweiser) も、ながく連邦準備制度理事会の調査統計部長を勤めたのであったが、その著「アメリカの金融政策」の中で次ぎのように述べた。

「中央銀行は政府の一機関であり、つねにそうでなければならない。しかし財政当局の一機関ではない。必要

なことは、金融財政両当局を代表するものは「同格」(equal rank)でなければならないということであり、この「同格」ということが協調関係の有効性のために必要なことである」。(注)

(注) E. A. Goldenweiser, *American Monetary Policy*, New York, 1951, p. 269.

ここでいう「同格」の趣旨は、行政当局が大統領に対してもつ責任と同じく、連邦準備制度も同等に大統領に対して責任をもち、国会にも責任をもつという趣旨であろう。なお右のトービンの言葉の中に、最高裁とか司法権とかいう比喻が用いられたのは、連邦準備制度を金融の最高裁(the supreme court of finance)と考える論者にたいして反論したものと思われる。

金融制度調査会の答申には、政府と日本銀行との関係について二つの案が示された。

A案によると、「主務大臣は、日本銀行の政策が政府の政策の遂行に支障をきたすおそれありと認め、その調整に関し日本銀行総裁と話し合うも協議の整わない場合は、日本銀行に対し、日本銀行の政策に関し、必要な指示をすることができるものとする。ただし、日本銀行の運営の理念に反するものであってはならない。前項の事実のあった場合、日本銀行は国会に対する報告書中に、その経緯を記載しなければならないものとする」。

それに対しB案では、「主務大臣は、日本銀行の政策が政府の政策の遂行に支障をきたすおそれありと認め、その調整に関し日本銀行総裁と話し合うも協議の整わない場合は、日本銀行に対し、日本銀行の政策に関し、一定期間、その議決の延期を請求することができるものとする」。(昭和三五年二月答申、一四頁)

なお前記A案のように、政府が指示権を有している国には、イギリス、インド等があり、B案の議決延期請求権を有する国には西ドイツがある。アメリカはこのような政策調整方式について、明示的な規定のない国である

金融政策の機構と手段

が、これに類するものには、カナダ、スイス、デンマーク、スウェーデン、ノルウェーなどがある。

政府と中央銀行との関係を見る上には、なお中央銀行における政策決定機関の構成員の任命、解任、身分保障等はどうに行なわれるかを知ることが必要である。それによって両者の支配従属の関係が理解されるからである。

日本銀行の政策委員会は、内閣によって任命される総裁を議長とし、両議院の同意を得て内閣の任命する四名の各界代表委員、政府代表委員二名（大蔵省代表と経済企画庁代表）を以て構成され、政策決定および業務監督にあたる最高機関である。その解任、身分保障についても、規定の定めるところによって、内閣が解任罷免の権利をもっている。監査機関たる監事については大蔵大臣が任命権を有する。

日本のように議院内閣制を前提とするならば、この場合の任命権者は内閣若しくは大蔵大臣とすべきと思われるが、特に議会の同意を必要としたところに、政策委員会は国の重要政策を決定する立場になり得るが故に、それに独立性をもたせようとする配慮と見られる。国のとる政策については、政府がすべて責任をとるべきだとする限りにおいては、政策委員会を日本銀行の内部組織とするのが合理的だとする見方も生ずる。通貨金融行政がそのときの政治に左右されることを防ぐためには、このような妥協が必要となる。

アメリカでは、連邦準備制度理事会の理事は七名で、上院の助言および承認をえて大統領によって任命され、その任期は一四年、議長は理事中から大統領によって指名され、任期は四年である。理事会議長については、大統領指名、任期四年は変えないが、これには大統領の任期と一致させる提案があるほか、大統領就任後まもなく一名の理事を任命しよう、また理事の数を五名、任期を一〇年として、隔年に一名が任期を終わるものとす

るという提案がある（一九六一年、通貨信用委員会報告）。これは大統領の政策と理事会の政策との調和と斉合性を確保しようとする提案と見られる。

なおアメリカにおいても、大統領の理事会に対する指示権を主張する提案があるが、その狙いはとにかくとして、この方法のもつぎこちなさが問題とされる。むしろ事実問題としての、一段と緊密な協同関係（closer working relationship）と、その目的と見通しについてのより大きな一致（greater unity of purpose and outlook）こそ必要であるとする考え方が一般的のようである。（註）

（注） The Report of the Commission on Money and Credit, 1961, 日本銀行調査局訳、通貨と信用、昭和三十七年。わが国においても昭和四〇年に、日本銀行法改正の試みにおいて、法案の提出には至らなかったが、政府の政策決定の優位性をつらぬきながら、政府と日銀との調整については話し合いをするということにして、ぎごちない方法の規定を避けた経緯がある。

金融統制機構としての中央銀行の独自性を維持させながら、政府に政治的責任を負わせること、これらを両立させて抵触なからしめるのは、平常事のない場合とはかくとして、矛盾する場合を生ずることである。良識によって判断する限りでは、中央銀行当局の政策決定は、国の利益に合致するはずであり、政府の政策指導は中央銀行の判断と一致しなければならない。問題は規定よりもその運用にある。

三

金融政策の目的を達する方策として現実にとられる手段は、きわめて多様なものがありうるが、その国の政治金融政策の機構と手段

金融政策の機構と手段

経済に対する一般の考へ方、その当時その国がおかれている現実の情勢によって、その手段は異ならざるをえない。要するに、最も有効に目的を達成すると考えられる手段がとり上げられるのであるが、その手段にはいろいろの方式がありながらつねに一様ではない。

イギリスのような自由主義経済組織のもとでは、かつて金融政策の機構は甚だ簡素であり、それを実施する手段もまた単純であった。中央銀行のとりる割引歩合の変更が自ずと金融市場を支配する力となり、若しそれが効果をもたないときは、中央銀行の保有する証券や手形を市場に売出して市場の資金を吸収し、或いはそれらを市場から買上げて市場に資金を放出する。これらは中央銀行の割引政策の補助手段 (Hilfsmittel der Diskontpolitik) と見られたものである。

連邦準備制度がこのような手段をとることが一般的となるに至って、公開市場操作 (Open market operation) とよばれるようになり、これがための連邦公開市場委員会 (Federal Open Market Committee) が設けられることになった。さらに金融調節のためには預金準備制度が運用され、これらは総括して、量的統制若しくは間接的統制と見られる。それらに対して、質的手段ないしは直接的な手段と見られる、特定の業種に対する選択的調整、消費信用の規制、或いは投機抑制のための担保証券掛け目の変更など、きわめて多様な金融政策がその時の必要に応じて用意されるようになった。これを自由主義のイギリスで見られたところと比較すると、政策の著しい多様化であるといわねばならない。

わが国の金融政策手段の多様化は、昭和三七年秋のいわゆる新金融調節方式の採用とともに、特に飛躍的な進展を示した。戦後のわが国の金融政策手段多様化の方向が、イギリス型とアメリカ型の何れを指向しているか、

これは金融政策の多年の在り方から考えて、興味のある問題である。私はそれはアメリカ型を指向しているところであるが、現時点において見る限り、アメリカ型の日本の金融調節手段の全体系の中で、アメリカにあって日本に備わっていないものは何であるか、を考えて見る必要がある。

一 イギリス型とアメリカ型

イギリスの金融政策の作用系路は古典的で特異のものであるが、その有効性については、近年の経験に照らして、詳細に研究したものがあつた。アメリカの学者にとつても、イギリスの金融統制は、法律および慣習の異なるがゆえに、また金融市場および銀行制度の同じくないために、全くちがつた作用をするものと見られている。

これについてスミスおよびマイクセル (W. L. Smith and R. F. Mikesell) は、次ぎのように指摘している。(註)

(注) Warren L. Smith and Raymond F. Mikesell, The Effectiveness of Monetary Policy. Recent British Experience, in *Journal of Political Economy*, Vol. LXV. February, 1957. pp. 21 ff.

イギリスの金融政策は公定歩合操作を中心とするが、その作用系路はきわめて迂回的である。銀行貸出に対する需要が増大すると、銀行はかねて保有している超過準備資産としての政府短期証券を市場—割引商社—に売る。政府証券の市場利廻りは漸次上昇する。また銀行は、割引商社に対し放出しているコール・ローンを引上げる。そこで割引商社は、政府短期証券の買い持ち金融のために、イングランド銀行に金融を求める。イングランド銀行の公定歩合は、政府短期証券の利廻りを上廻るペナルティレート性格をもっている。割引商社の採算は悪化し、割引商社は政府短期証券担保の金利を引上げざるをえなくなる。他方、預金金利は公定歩合の二%ダウ

金融政策の機構と手段

ンの水準で公定歩合と連動する。前記のような情勢になると、政府短期証券の利廻り上昇によって、企業、個人は預金よりも政府証券を選択するようになり、銀行預金の引出しが起り、前に述べた銀行の政府短期証券の売りが、企業、個人の買いに対応する結果になる。かくて銀行預金の減少、準備資産の流出、これが銀行の貸出意欲を鈍らせることになる。

公定歩合を積極的に引上げると、いままでの連鎖現象がさらに増幅され、銀行預金の公定歩合との連動にタイムラグがあるところから、個人、企業の預金から政府証券への移動が激しくなり、銀行預金の減少、銀行の準備資産の流出が増幅され、銀行の貸出意欲はとみに減退することになる。

アメリカの金融政策手段の主役をなすものは公開市場操作であり、一九五二年以降は預金準備率も金利を下げ方向でだけ操作されている。公定歩合操作は政府当局の決意を示すとか、政策転換を明示するとかいう意味で機能しているにすぎない。この理由として、多額の国債の累積、コール市場であるフェデラルマーケットの充実、さらに六〇年代に入っては、銀行のいわゆるC・D（譲渡可能定期預金証書）市場の発展等、短期金融市場の拡大と多様化があつて、連邦準備借入金に銀行が依存する度合が、戦後の基調として低下したことが重要である。

しかし基本的には、一九五一年三月の連邦準備当局と財務省との間の「和解」(accord)の道程において、投資の金利に対する感応度の低さ、国債の累積、銀行以外の金融機関の発展、等の戦後の金融環境の革新のうえに立って、アベイラビリティ (Availability) 理論を背景にした新しい金融政策と、その効果に対する確信が生れたことが、公開市場操作、準備率を中心とした金融政策を採用させ、その後の体験が、この政策手段の有用性を

確信させたものと考ええる。

また、経済の特定部門に対し差別的なイムパクトを与える金融政策は、連邦準備の決意に委ねるべきでなく、議会の決定に委ねるべきであるとする考え方が、アメリカでは一般化している。このような考え方は、消費者信用の規制について典型的に見られる。イギリスでは、ラドクリフ委員会報告 (Report of the Radcliffe Committee, 1959) に消費者信用規制の効果について疑問が提起されているが、今日においても当局は頭金率、貸出期間を規制する消費者信用の規制を行なっている。アメリカは一九五二年、戦時中から継続してきた連邦準備の消費者信用規制の権限を議会がとり上げ、連邦準備規則Wが廃止されて今日に及んでいる。

こうした経緯の底に、金融政策はイムパーソナルでなければならない、無差別的でなくてはならぬ、という思想がアメリカに発展してきている。その半面において、中央銀行の割引貸付政策の固有の特性である差別性が重視され、公開市場操作のイムパーソナル性から、この手段が優位のものと考えられるようになったと推測するの、誤りではなからう。

ここで簡単にアベイラビリティ理論に触れておくと、その創設者であるローザの「利子率と中央銀行」(一九五一年)、以後多くの補強がなされ、今日では「新しい理論」という名で総合されているが、要するに、借手ではなく貸手の行動を重視し、貸付に直接働きかける金融政策を重視し、このような金融政策の効果を楽観するの、この理論の立場である。(注)

(注) R. V. Roosa, Interest Rates and Central Bank, Money, Trade and Economic Growth, 1951.

Lindbeck, The New Theory of Credit Control in the United States, Stockholm Economic Studies Pam-

金融政策の機構と手段

金融政策の機構と手段

phlet, Series I, 1959.

二 日本型とアメリカ型

戦後昭和二〇年代のわが国の金融政策は、爆発的な復興需要にたいして金利水準の高騰を抑え、資金のアベイラビリティを貸手である銀行の採算圧迫を通じて調節しようとする立場をとった。日本銀行から公定歩合で貸出される限度を小さくして、高率適用で貸出す範囲を拡大し、銀行貸出金利を臨時金利調整法にもとづく大蔵大臣の規制によって高騰を抑え、預金金利の最高限度（同じく臨金法にもとづく大蔵大臣の権限）を固定してきたことが、上述した当局の立場の具体的な現われといえることができる。

昭和三〇年、もはや戦後は終わったといわれていたとき、公定歩合中心の金融政策が宣言され、高率適用手続は一般的には停止された。「金融政策の復活」といった、一九五〇年頃のアメリカ、イギリスでの革新のキャッチフレーズが、五年遅れてわが国でもさげばれた。しかし「金融政策の復活」はアメリカにおいては、「アベイラビリティ理論の登場と読み替えるべきもので、ケインズ理論という投資に対する金利政策の有効性が復活したのではなかったことを忘れてはならない。

昭和三四年、さきに三二年に制度化された準備予金制がはじめて発動された。しかし、アメリカにおけるこの制度の作用系路、つまり準備率引上げが銀行の信用創造能力を削減するという意味よりも、都市銀行等が準備率の引上げに対処するために日本銀行の貸出に依存する度合が強くなり、これが日本銀行の割引貸付政策の指導力を強めるという効果がわが国では重視された。

昭和三七年一〇月、「新金融調節方式」が採用された。これはオーバーローンの激化という現象に対処する政

策手段多様化のための革新であった。一つには、経済成長にともなう貨幣需要と、財政収支と日銀券需要の季節的変動に対処する調節手段として、銀行保有の債券を日本銀行が売り買いすることを主体にすること。二つには、日銀貸出に依存している大銀行に日銀貸出限度額を適用し、あらかじめ個別銀行に対し一定期間の貸出限度額を指示し、銀行の投融资活動の自主的調整にめどを与えること。これが新金融調節方式の概要である。

公定歩合操作中心の金融政策に、売買オペ、貸出限度額適用制度、さらには準備率の操作という、いわば銀行信用のオペラビリティの調節手段が加わった。それに従前から作用していたいわゆる窓口指導（銀行の対顧客貸出の増加額を個別的に指導する意味の）が、三六年頃から強化されたので、銀行信用のオペラビリティに直接働きかける手段がさらに充実した。

ただ本来短期的な金融調節に長期債券を売買する手段が有効に作用するためには、不正常と思われる金利体系、すなわちコールレートが長期債利廻りを上まわるといふ金利体系がなければならない。日本銀行の債券買いには三カ月の売戻し条件が原則としてつけられた。コールが高すぎるから、債券を日本銀行に売ろうとする銀行の行動が生れる。だから売戻し条件付の買いという日本銀行の調節手段が活きたわけである。

昭和四〇年に深刻な不況を経験した。そのときコールレートが長期債利廻りを下廻るといふ、正常な金利構造を戦後ではじめてはつきりと体験した。不正常な金利構造の下で有効に作用した新金融調節方式―債券売買を中心にした金融政策―は、正常な金利構造下で作用しにくくなった。

四〇年秋から政府保証債券の上場が、また四一年二月から年初に新登場した国債の上場が実現した。そこで日本銀行の債券売買にあたり、対象機関として証券会社を加え、国債、政保債の市場価格を基準にした、買戻し条

金融政策の機構と手段

件なしの——無条件の買入れが二月から実施せられ、新らたに、日銀保有の政府短期証券を使った対コール業者オペレーションも加えられた。

銀行信用のオペラビリティの調節に政策手段の中心が移っていながら、長期債のオペレーションが金融調節の中心になることには問題が多い。長期金利という経済の発展に重大な関連をもつ金利に、短期的な金融調節が直接に影響を与えようと思えば与えられるシステム、長期債の市場利廻りに中央銀行が日常のオペレーションを通じて影響を与えること、そしてそれ以外の短期日常の金融調節として日銀貸出ししか残されないこと、等にはかなり問題が残る。

一九六一年一二月アメリカでは、従前の政府短期証券だけに限定してきた公開市場操作、つまりブルズオンリー政策を廃し、中長期債もオペレーションの対象にした。これは経済の発展と国際収支の均衡回復という二つの政策目標の同時達成を目指し、長期金利を安く短期を高くという環境を政策として実現することを狙った。これは、長期債しか存在しないので、それを操作の対象にしなければならぬわが国とは、大きく違った政策手段の多様化である。

改善の策としての長期債のオペレーションを拒否することは、政策手段の多様化を否定し、再びオーバーローン方式——日銀貸出による流動性の供給——の復活を指向することになり、適当ではない。今後とも長期債オペの改善の工夫を重ねなければならないが、根本的には政府短期証券市場の育つ工夫を地道に考えて行かねばなるまい。政府短期証券市場が存在しないこと、そしてこの市場に対し市場操作を行なう余地がないこと、これがアメリカ型の金融政策手段と、わが国のそれとの根本的に違う点であろう。